

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

アイ・エス・ビー

9702 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2017 年 4 月 17 日 (月)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

アイ・エス・ビー
9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)
<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

目次

■ 要約	01
1. 2016 年 12 月期の実態は良好。新規連結の（株）アートは翌期以降の収益成長要因と期待	01
2. 新事業は中核事業の獲得と事業の取捨選択の実行で、真の成長エンジンへと脱皮	01
3. トップクラスのシェアを有するアートの買収は千載一遇のチャンス	01
4. 2017 年 12 月期は中期経営計画の業績計画の実質的な達成を見込む	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業の概要とグループ企業	03
■ 業績動向	05
1. 2016 年 12 月期決算の概要	05
2. 分野別動向	06
■ 中長期の成長戦略	12
1. 中期経営計画の概要	12
2. 『IT サービス事業へのシフト』	14
3. 『新規優良顧客の獲得』	18
4. 『コスト競争力強化』	19
5. 『グループ連携事業強化』	20
■ 今後の見通し	21
■ 株主還元策	24

アイ・エス・ビー

9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)

<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

要約

M&A で新事業の業容が一気に拡大し、 真の成長エンジンへの飛躍が期待される

アイ・エス・ビー <9702> は 1970 年創業の独立系情報サービス企業。高い技術力を売り物に、国内の携帯電話メーカー各社及び大手 SI 企業などを顧客として、幅広い分野でソフトウェアの開発やシステム構築などを行ってきた。

1. 2016 年 12 月期の実態は良好。新規連結の（株）アートは翌期以降の収益成長要因と期待

2016 年 12 月期は下方修正で未達となったが、原因は明確であると同時に、次期に引きずらない内容だ。新事業の一部を除けば全般的に強いソフト開発需要に支えられて、堅調な業績推移となった。アートの子会社化により有望な新事業を獲得できたことで、翌期以降の業績拡大のための基盤を築けた年度だったと考えている。

2. 新事業は中核事業の獲得と事業の取捨選択の実行で、真の成長エンジンへと脱皮

同社の中期成長のカギを握る新事業では、M&A でアートを取り込む一方、自社開発案件のファインレセプトについて事業撤退の決断をした。それ以外の事業では MDM が高成長を維持するとともに、caretive が黒字化を果たしている。また、公共ブロードバンド無線や Wi-SUN が本格的な需要の立ち上がり期を迎えると期待されている。各事業の収益体質強化が進み、真の成長エンジンへ脱皮することが期待される。

3. トップクラスのシェアを有するアートの買収は千載一遇のチャンス

アートは出入管理を中心としたセキュリティシステムの企業で、ニッチな業界とはいえトップクラスのシェアを有している。事業内容ではハードウェアの開発に軸足を置き、ソフトウェアは外部に委託していたため、ソフト開発を本業とする同社とは補完関係にあり、シナジー効果が期待できる。また、アートの収益で他の新事業の開発が進展し、新事業全体の成長が進む、ポジティブ・スパイラルの形成も期待される。

4. 2017 年 12 月期は中期経営計画の業績計画の実質的な達成を見込む

2017 年 12 月期は現行中期経営計画の最終年であるが、売上高 17,000 百万円（前期比 26.9% 増）、営業利益 680 百万円（同 124.7% 増）という業績見通しだ。アートの子会社化により、売上高は中期経営計画と同じとなるが、営業利益は 680 百万円で中期経営計画の業績計画の 850 百万円には未達となる。しかし、のれん償却費合計を戻した EBITDA という指標では 850 百万円近い数字となり、実質的な中期経営計画レベルへの到達を見込んでいる。

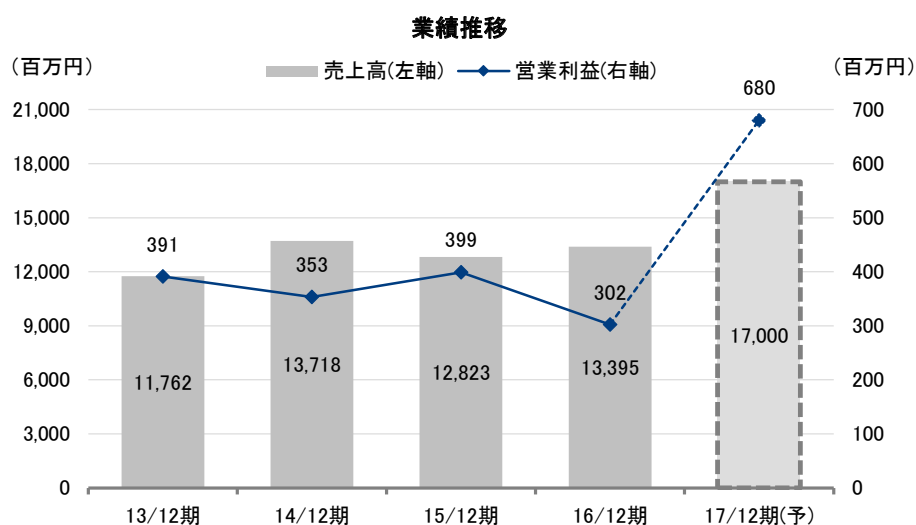
アイ・エス・ビー
9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)
<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

要約

Key Points

- ・ 2016 年 12 月期は下方修正で着地も、実態的には収益力向上の基礎固めが大きく進展
- ・ 中計の着実な実行こそが成長戦略。現行中期経営計画では新事業の確立を目指す
- ・ 2017 年 12 月期は増収増益を予想。中期経営計画の業績計画に対して実質的な達成を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

**携帯電話向けソフトウェア開発で大きく成長。
現在は組み込みソフトの領域で強み**

1. 沿革

同社は 1970 年、汎用系及び業務系のシステム開発・運用を手掛ける情報サービス事業を目的に、株式会社インフォメーション・サービス・ビューローとして設立された。その後、ソフトウェアの自社開発、受託開発、システム構築 (SI) を中心に業容を拡大していった。

1980 年代に自動車電話の開発に関与したことが今日の同社の事業内容へとつながっている。同社が千葉県我孫子市でアナログ交換機の事業を手掛けていた縁で NEC<6701> のプロジェクトに参画した。そこでソフトウェア開発力が評価され「モバイルの ISB」という評価を確立した。その後 90 年代には三菱電機 <6503>、富士通 <6702>、ソニー <6758> といった国内大手携帯電話機メーカーと全方位的にビジネスを行い、モバイル事業を拡大させた。

アイ・エス・ビー

9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)

<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

会社概要

同社はシステムの構築・保守・運営からソフトウェアの受託開発まで幅広い情報サービスを提供しているが、ソフトウェア開発が中核となっている。特に強みを有するのが、ハードウェアの基本的な制御をつかさどるファームウェアと呼ばれる組込みソフトウェアの領域だ。同社の顧客は、モバイル関係のみならず、自動車、医療・介護、金融、官公庁・自治体など、幅広い分野に及んでいることも特長の 1 つだ。

株式市場には 1990 年に店頭登録を行い、株式公開を果たした。その後 2004 年の JASDAQ 上場、2008 年の東証 2 部上場を経て、2015 年 3 月に東証 1 部に上場を果たした。

沿革表

1970年 6月	(株) インフォメーション・サービス・ビューロー設立。同時にファシリティ・マネジメント事業 (コンピューターの運用管理) を開始
1970年 8月	ソフトウェア開発及び受託事業の営業を開始
1986年12月	社名を現社名に変更
1990年 2月	システムインテグレーションサービス企業 (SI) として通産省に登録・認定
1990年 7月	株式を店頭登録
2003年12月	ISB Vietnam を設立
2004年12月	店頭登録を取消し、ジャスダックに上場
2008年 1月	東証 2 部に株式上場
2012年 1月	ノックスデータ (株) を子会社化 (持分 50.3%)
2014年 1月	(株) 札幌システムサイエンスを子会社化
2014年 5月	ノックスデータ (株) を完全子会社化
2015年 3月	東京証券取引所第 1 部に上場
2015年 7月	(株) インフィックスを子会社化
2017年 1月	(株) アートを子会社化

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

ファームウェアを中心とするソフト開発と、SI を中心とする情報サービスの 2 つの領域で事業を展開

2. 事業の概要とグループ企業

同社は「情報サービス事業」という単一事業セグメント企業であるが、売上高は「携帯端末」、「組込み」、「モバイルインフラ」、「金融」、「公共」、「情報サービス」、「フィールドサービス」、及び「新事業」の 8 つの事業部門に分けて公表している。2017 年 12 月期より、「検証」を廃する一方で「公共」と「新事業」を分離独立させ、従来の 7 分野から 8 分野へと区分けを変更した。

アイ・エス・ビー

9702 東証 1 部

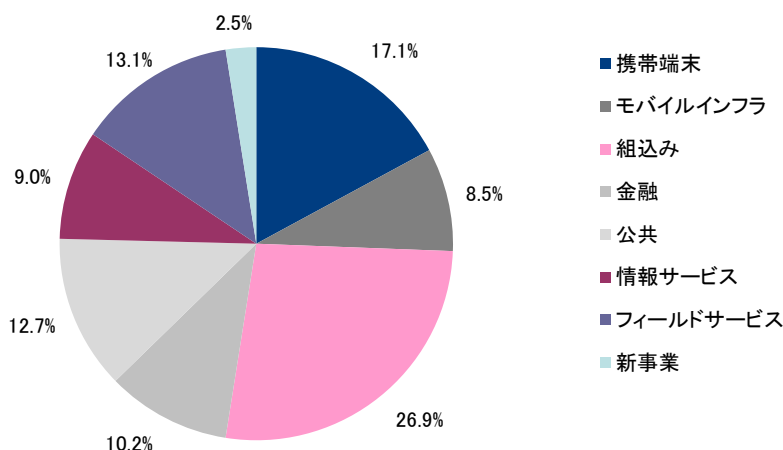
2017 年 4 月 17 日 (月)

http://www.isb.co.jp/investor-relations/

会社概要

8 分野のうち、「携帯端末」、「組込み」、「モバイルインフラ」の 3 分野は基本的にはファームウェアを中心としたソフトウェアの開発だ。「携帯端末」、「モバイルインフラ」というのは、特に構成比の大きい需要分野を切り出したものだ。それ以外の家電や自動車・車載、医療機器などの需要分野向けは、すべて「組込み」に含まれている。一方、「金融」、「公共」、「情報サービス」及び「フィールドサービス」は SI（システムインテグレーション）に代表される広義の情報サービス業務であり、その中から顧客の業種別（「金融」、「公共」）あるいは業務内容（「フィールドサービス」）に応じて切り出した形となっている。「新事業」は従来からのソフトウェアの受託開発ビジネス（同社は「既存事業」と呼称）に対するもので、内容的には自社開発及び外部導入の各種の新サービス・商材が含まれている（詳細は後述）。

分野別売上高内訳(2016年12月期実績)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社は M&A にも積極的だ。特定分野で強みを有し、同社と補完関係にあるか、相乗効果を狙える会社の子会社化を進めてきている。最近では 2015 年 7 月に（株）インフィックスを完全子会社化した。インフィックスは公共分野や、金融業界の中でも特に銀行向けに強みを有しており、証券会社に強い同社と補完関係を構築できることが買収の決め手となったもようだ。さらに 2017 年 1 月には出入室管理システムでリーディングカンパニーの一角を占めるアートを子会社化した。アートの子会社化により、同社が成長分野と位置付ける新事業の収益規模が拡大し、成長エンジンの役割を担う存在への成長が期待される。

グループ企業一覧

社名	主な業務内容	持分	本社	備考
(株) エス・エム・シー	フィールドサービス事業	100.0%	横浜市	システム運用保守・構築が主体
ISB Vietnam Company Limited	ソフトウェア開発	100.0%	ホーチミン市	非 ISB 売上高が約 50%
(株) アイエスピー東北	ソフトウェア開発	100.0%	仙台市	東北地区を担当
ノックスデータ (株)	ソフトウェア開発	100.0%	品川区	2014 年 5 月完全子会社化。大幅黒字
(株) 札幌システムサイエンス	SI、ソフトウェア開発	100.0%	札幌市	2014 年 1 月子会社化。年商 10 億円規模
(株) インフィックス	SI、ソフトウェア開発	100.0%	千代田区	2015 年 7 月に完全子会社化
(株) アート	出入管理システム販売	100.0%	品川区	2017 年 1 月子会社化

出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

2016 年 12 月期は下方修正で着地も、 実態的には収益力向上の基礎固めが大きく進展

1. 2016 年 12 月期決算の概要

同社の 2016 年 12 月期決算は、売上高 13,395 百万円（前期比 4.5% 増）、営業利益 302 百万円（同 24.2% 減）、経常利益 325 百万円（同 23.9% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 175 百万円（同 3.3% 減）と増収減益での着地となった。

同社の業績は第 3 四半期決算までは増収増益決算となり、順調に進捗しているとみられていたが、期末決算に際して期初予想から下方修正し、今回の増収減益決算となった。次代の成長分野と位置付けて開発・事業化を進めてきた新事業の一部について、固定資産の償却や貸倒引当金の計上を行ったこと、及び想定外の M&A で関連費用が生じたことが利益を圧迫し、下方修正につながった。

2016 年 12 月決算の概要

（単位：百万円）

	15/12 期		16/12 期				
	通期 実績	通期 (予)	通期 実績	前期比 増減	前期比 伸び率	計画比 増減	計画比 伸び率
売上高	12,823	14,000	13,395	571	4.5%	-604	-4.3%
営業利益	399	420	302	-96	-24.2%	-117	-27.9%
売上高営業利益率	3.1%	3.0%	2.3%	-	-	-	-
経常利益	427	435	325	-102	-23.9%	-109	-25.3%
売上高経常利益率	3.3%	3.1%	2.4%	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	180	280	175	-5	-3.3%	-104	-37.5%
売上高当期純利益率	1.4%	2.0%	1.3%	-	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

ソフトウェア開発を中心とする既存事業は堅調に推移した。組込み分野は家電、AV、車載分野向けに大幅増収となった。情報サービス、フィールドサービスの両分野も前期比増収を確保した。金融分野は、需要は旺盛だったものの、業界全体を覆う人手不足の影響で技術者を確保できず、潜在需要を売上げにつなげられずに減収となった。

一方新事業は、訪問看護向けモバイルサービス「caretive」の黒字化や、モバイル端末一括管理サービス（MDM）の売上高が 100 百万円を超える等の計画どおりの成果を達成できた事業があるものの、医療機関向けレセプトチェックの「ファインレセプト」など計画を大きく下回った事業のマイナスインパクトが大きく、新事業全体では計画を大きく下回り、全社ベースでも売上高が期初予想を下回る原因となった。

アイ・エス・ビー

9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)

http://www.isb.co.jp/investor-relations/

業績動向

利益面では、ファインレセプト関連の固定資産を全額償却したが、既存事業におけるプロジェクト管理強化による収益性改善の効果で、売上総利益は前期比増益となった。しかし、販管費においてファインレセプトの共同開発企業への貸付金について 65 百万円の貸倒引当金を計上したことや、計画外の M&A 関連費用を計上したことで費用が膨らみ、営業利益は期初予想を 117 百万円 (27.9%)、前期実績を 96 百万円 (24.2%)、それぞれ下回る結果となった。

弊社では 2016 年 12 月期について、実態的には良好な年度であったと評価している。決算数値は期初予想に対して未達に終わったが、その原因は明確であり、内容的には次期以降に引きずらないものだ。ファインレセプトに関連する費用は約 140 百万円とみられるが、この点を考慮すれば、2016 年 12 月期の営業利益は期初計画の 420 百万円を達成することは十分に可能だった。分野別に見ると、根強いソフト開発需要に支えられて、堅調な業績推移となった分野が多かった。M&A により新事業の核に成り得る事業を獲得でき、2017 年 12 月期の業績拡大に期待が高まる基礎が築けた年度だったと弊社では考えている。

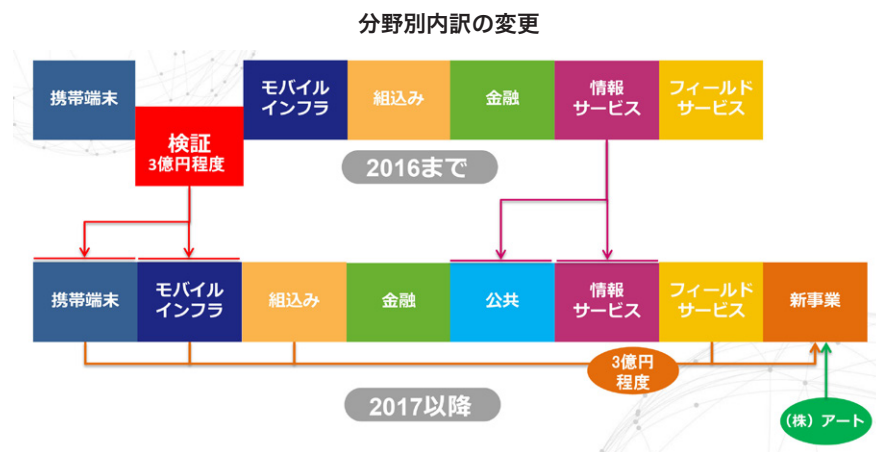
主力の「組込み」が大幅増収。「公共」、「新事業」も着実に伸長

2. 分野別動向

同社は情報サービスの単一事業セグメントの企業であるが、投資家・株主の理解の一助のために、ユーザーや用途、事業タイプによって売上高の分野別内訳を公表している。その分野別分類に関し、「事業の概要」の項で述べたように、同社は 2017 年 12 月期から新たな分類へと移行することを公表している。

変更のポイントは、「検証」を戦略分野から外して「携帯端末」と「モバイルインフラ」に分割して吸収する一方、「情報サービス」の中から地方自治体等向けの事業を分離し、「公共」として表示することとした。さらに、新事業 7 事業について、従来は既存事業の各分野に含めていたものを分離し、「新事業」として独立表示することとした。

2016 年 12 月期実績の分析についても新しい分野別分類に基づいて情報開示がされており、以下ではそれに沿って詳述する。



出所：決算説明会資料より掲載

アイ・エス・ビー
9702 東証 1 部

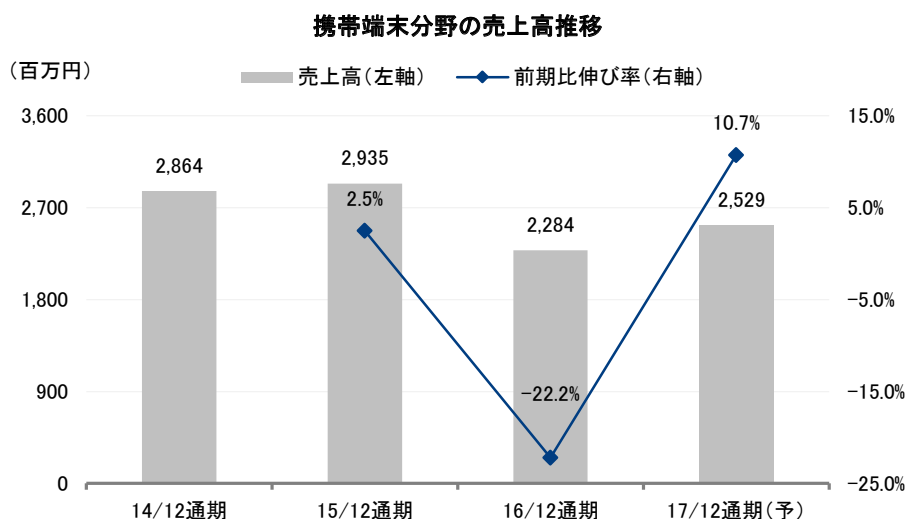
2017 年 4 月 17 日 (月)
<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

業績動向

(1) 携帯端末

携帯端末の 2016 年 12 月期の売上高は前期比 22.2% 減の 2,284 百万円となった。同社の主力顧客のスマートフォンメーカーにおいて、スマートフォン開発費が大きく削減されたことの影響をほかでは吸収できず、前期比大幅減収となった。

2017 年 12 月期は、前期比 10.7% 増の 2,529 百万円を計画している。主力顧客におけるスマートフォン新機種の開発は引き続き低調になると想定している。しかしアプリ開発業務について、子会社の立地を生かしたニアショア戦略でコスト競争力を武器に受注拡大を狙うことが、この増収予想の背景にある。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

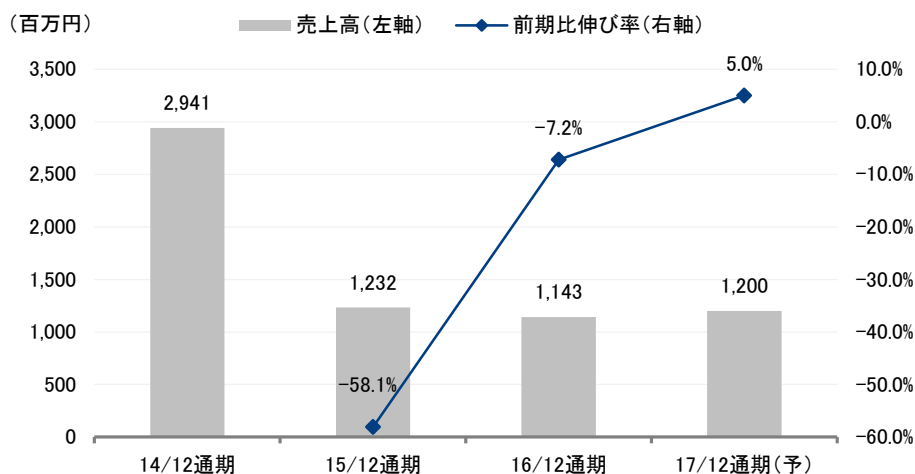
(2) モバイルインフラ

モバイルインフラの 2016 年 12 月期の売上高は前期比 7.2% 減の 1,143 百万円となった。新規基地局用装置の案件は好調だったが、国の研究機関等から受託する研究開発案件の不振が響き、前期比減収での着地となった。

2017 年 12 月期については前期比 5.0% 増の 1,200 百万円を計画している。研究開発案件は前期に続いて低迷すると想定する一方、基地局関連では 5G 活用の基地局開発案件が増加すると見込み、前期比 5% の増収を計画している。

業績動向

モバイルインフラ分野の売上高推移



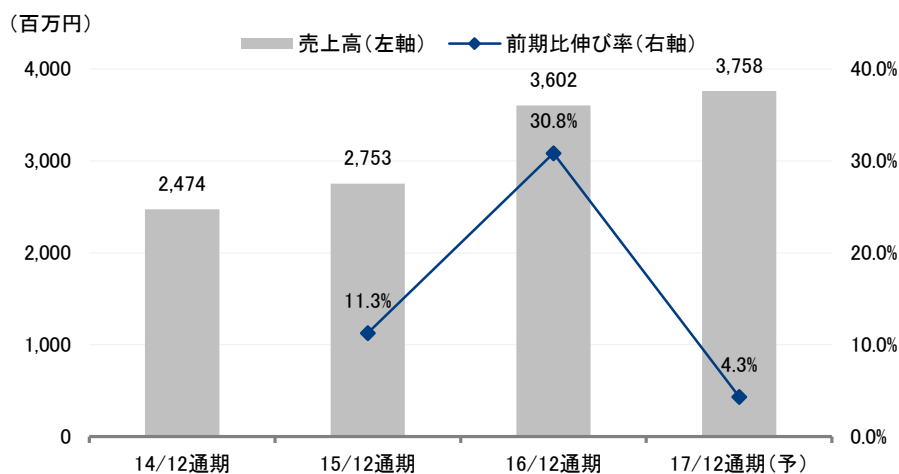
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) 組込み

組込みの2016年12月期の売上高は前期比30.8%増の3,602百万円となった。医療機器向けは若干減少したが、家電・AV家電向けや車載用機器向けの売上高が伸長した。また同社が注力するQt（キュート）関連業務も大幅増収に貢献した（詳細は後述）。

2017年12月期については前期比4.3%増の3,758百万円を計画している。Qt関連業務を核に新規顧客獲得と収益性向上を狙っている。需要先別動向としては、引き続き医療機器、自動車・車載機器での拡大を期待しているが、前期に大幅増収となったこともあり、増収率は1ケタ台に抑えた計画としている。

組込み分野の売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

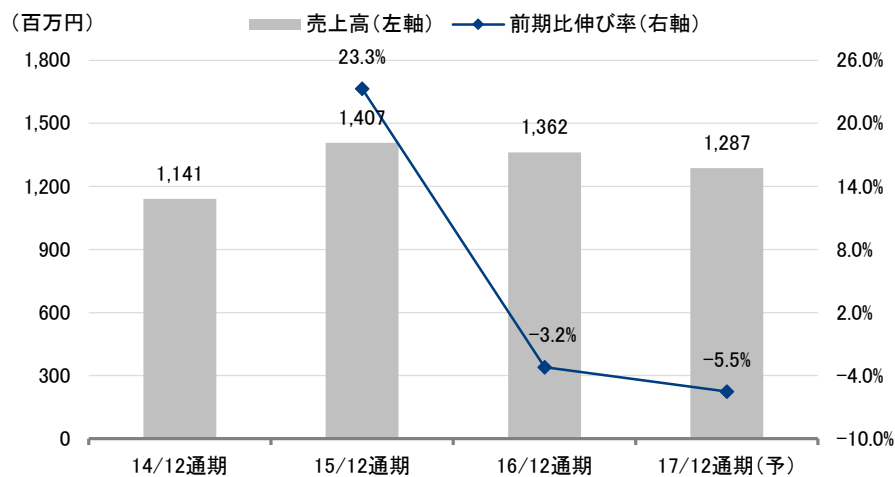
業績動向

(4) 金融

金融の 2016 年 12 月期の売上高は前期比 3.2% 減の 1,362 百万円となった。インフィックスの子会社化もあり、銀行分野中心に増収が期待されたが、IT 技術者の不足が業界全体をおおうなか、外注先の確保にも苦戦して需要の取り込みが十分にできず、減収となった。

2017 年 12 月期は前期比 5.5% 減収の 1,287 百万円を計画している。需要自体は前期に引き続いて強いと見ているものの、IT 技術者不足もやはり前年同様続くと想定されることから、保守的観点から前期比減収の業績計画としている。

金融分野の売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

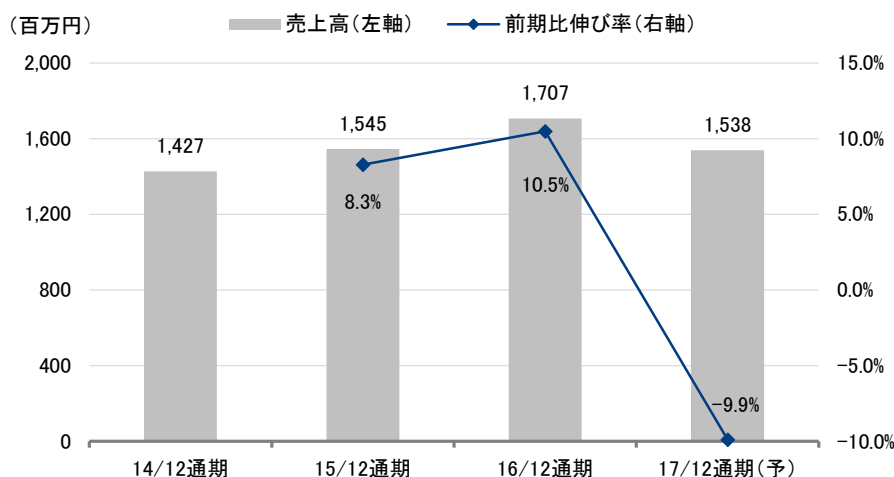
(5) 公共

公共の 2016 年 12 月期の売上高は前期比 10.5% 増の 1,707 百万円となった。インフィックス子会社化による売上高の上積みや、マイナンバー関連業務の受注があり、前期比 2 ケタ増収となった。

2017 年 12 月期は前期比 9.9% 減の 1,538 百万円を計画している。マイナンバー関連業務の需要が終息することを織り込み、前期比 10% 近い減収を計画している。

業績動向

公共分野の売上高推移



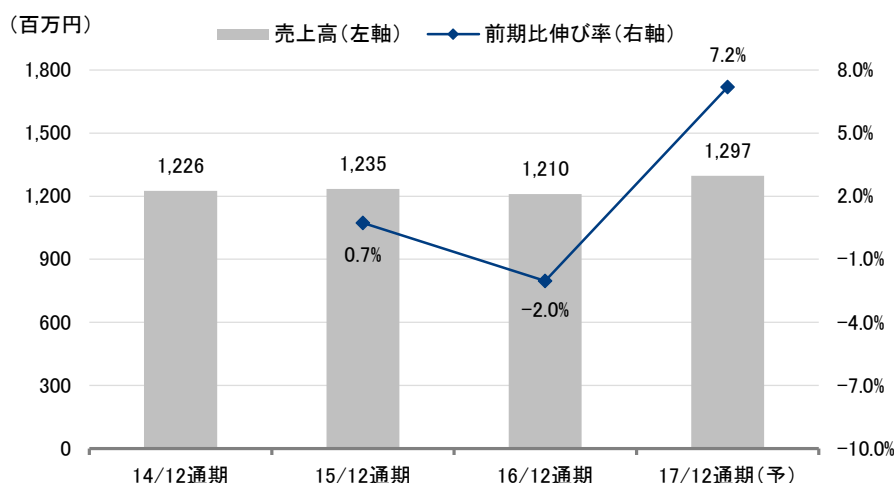
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(6) 情報サービス

情報サービスの 2016 年 12 月期の売上高は前期比 2.0% 減の 1,210 百万円となった。民需関連でシステム刷新案件の受注が好調で、ほぼ前期比横ばい圏での推移となった。

2017 年 12 月期は前期比 7.2% 増の 1,297 百万円を計画している。新規顧客からの請負業務獲得や、ベトナム子会社でのオフショア開発を活用しての受注増を織り込み、増収計画としている。

情報サービス分野の売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

アイ・エス・ビー
9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)
<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

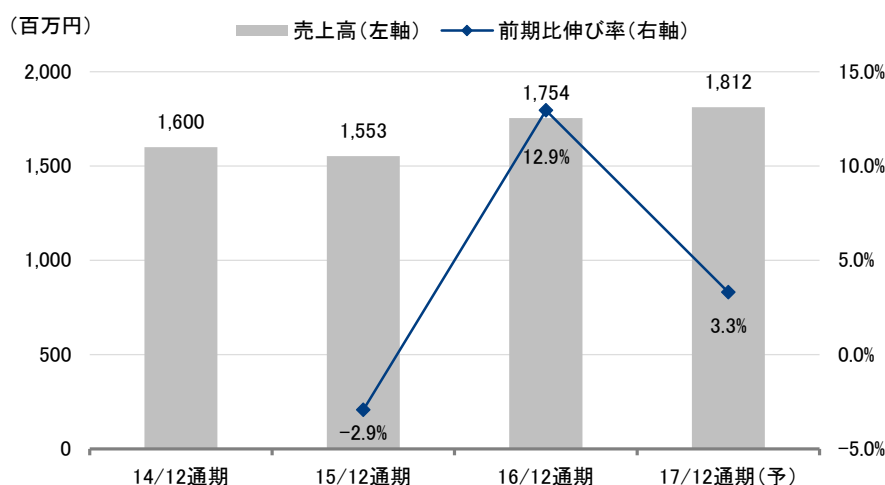
業績動向

(7) フィールドサービス

フィールドサービスの 2016 年 12 月期の売上高は前期比 12.9% 増の 1,754 百万円となった。運用支援系業務からサーバ構築業務へと注力分野を移行したことが奏功して 2 ケタ増収につながった。

2017 年 12 月期は前期比 3.3% 増収の 1,812 百万円を計画している。引き続きサーバ構築業務に注力して増収を確保する方針だ。

フィールドサービス分野の売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(8) 新事業

新事業の 2016 年 12 月期の売上高は前期比 102.5% 増の 330 百万円となった。売上高構成比が高い MDM は堅調に推移したほか、Wi-SUN、公共ブロードバンド無線の開発案件の売上増などが寄与して前期比大幅増収となった。

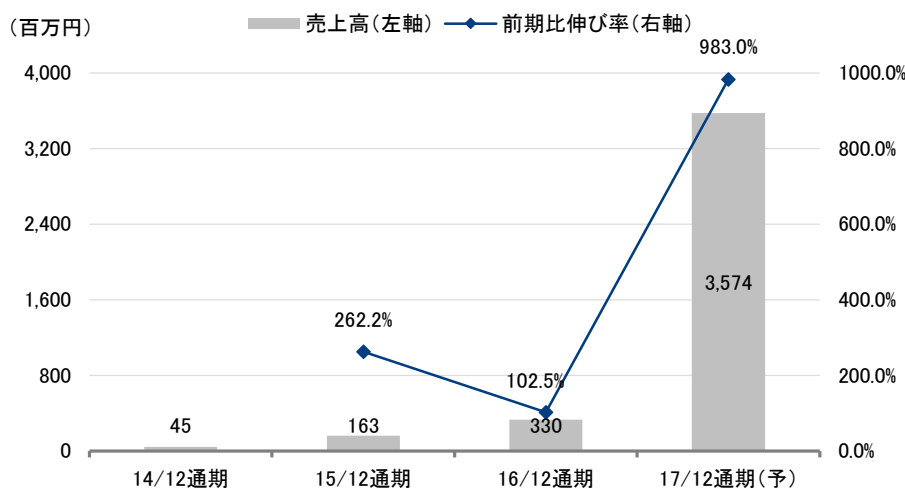
2017 年 12 月期は前期比 983.0% 増の 3,574 百万円を計画している。新規連結のアート（及びその子会社）の収益がすべて新事業に計上されるため、大幅増収計画となっている。アートの影響を除いたベースでは、売上高の規模は 600 百万円～700 百万円規模と、前期比倍増が見込まれている模様だ。

アイ・エス・ビー
9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)
<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

業績動向

新事業分野の売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

**中期経営計画の着実な実行こそが成長戦略。
現行中期経営計画では新事業の確立を目指す**

1. 中期経営計画の概要

同社は 3 ヶ年の中期経営計画を策定し、中長期の持続的成長の実現に取り組んでいる。すなわち、同社の成長戦略は中期経営計画の着実な実行と同義と言える。現行中期経営計画は 2017 年 12 月期を最終年度とするものだ。この中では、1) IT サービス事業へのシフト、2) 新規優良顧客の獲得、3) コスト競争力強化、4) グループ連携事業強化、の 4 つが達成すべき経営施策として掲げられている。

アイ・エス・ビー

9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)

<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

中長期の成長戦略

中期経営計画の 4 つの経営施策



出所：決算説明会資料より掲載

成長の基本はトップライングロース（売上高の成長）の実現にあると言える。上記の 4 つの経営施策のうち、1) と 2) の経営施策が、より直接的にトップライングロースを目指すための施策に該当する。それぞれの経営施策の具体的なアクションとして同社では、1) については新事業の展開を、2) についてはやはり新規分野（新事業とほぼ同義）の顧客獲得増と、既存分野での業務拡大などを掲げている。また、3) と 4) では効率性の追求や費用削減・シナジー追求など掲げて、収益性や利益率の改善を打ち出している。

各経営施策の進捗状況の詳細は後述するが、今中期経営計画はこれまでのところ、順調に進捗しているというのが、弊社の評価だ。新事業では子会社化したアートを筆頭に全般に収益化のめどが立ちつつある事業が増えてきている。既存事業では Qt の販売好調が顧客拡大や関連需要掘り起こしにつながっている。コスト競争力の点では、プロジェクトマネジメントが強化されたことで赤字案件が大きく減少している。グループシナジーではベトナム子会社の位置付けを見直し、シナジー追求にフォーカスした体制を構築した。

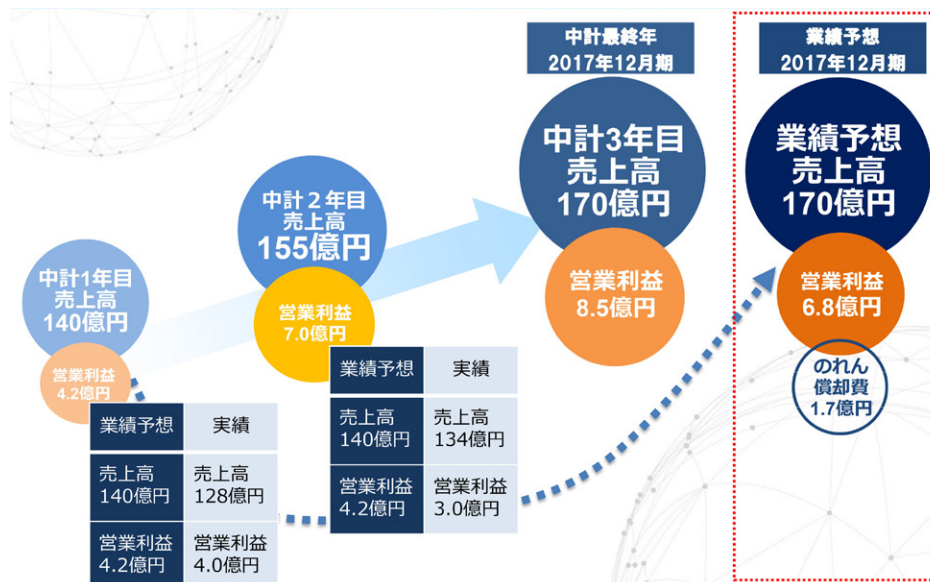
業績の点では、同社は今 2017 年 12 月期について、売上高 17,000 百万円（前期比 26.9% 増）、営業利益 680 百万円（同 124.7% 増）という業績見通しを公表している。アートの子会社化により、売上高は中期経営計画の業績計画と同じとなっている。一方営業利益は、中期経営計画の業績計画の 850 百万円には未達であるが、のれん償却費全額を戻した EBITDA という指標では 850 百万円に近い数字となる。2018 年 12 月期からスタートする次期中期経営計画にシームレスにつながっていく可能性が見えてきたと弊社では考えている。

アイ・エス・ビー
9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)
<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

中長期の成長戦略

中期経営計画の業績計画



出所：決算説明会資料より掲載

新規連結のアートの貢献と継続事業のオーガニック成長で 売上高が大きく拡大

2.『IT サービス事業へのシフト』

(1) 全体像

同社では、第1の経営施策である「IT サービス事業へのシフト」の具体的なアクションとして、新事業の展開を挙げている。新事業は、ソフトウェア開発やシステム構築などの旧来の事業を既存事業として、それ以外の事業を言う。具体的には、公共ブロードバンド無線など7つの事業（商品・サービス）を展開してきた。

アイ・エス・ビー

9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)

http://www.isb.co.jp/investor-relations/

中長期の成長戦略

『新事業』の各事業の内容と進捗状況の一覧

製品ブランド	新事業名	サービスの概要	
 公共ブロードバンド無線	公共無線向け ブロードバンド機器	地方自治体向けの防災無線。アナログTVのVHF帯域を活用。ISBはNICTとともにソフト開発で独占	機器の製造について体制構築が完了し、2017年12月期は販売活動に集中する方針。警察・消防などに本格的に売込みへ。
 Wi-SUN(ワイサン)	センサーデバイス向け 無線プロトコル	パケットリレー式無線通信規格。ISBはBluetooth(スマートと建物内機器を接続する)のプロトコルスタックを開発	売上高は一定規模に達したが、内容が商業ベースではなく実験ベースの案件が主体のため利益に結び付いていない
 データ・サンプラー	M2Mクラウド プラットフォーム	センサーで収集したデータを利用するサービスのプラットフォーム。用途は農業、防災、構造物モニター等。通信デバイスにはWiSUNを始めあらゆるものを利用可能	商品化はしているが販売は思うように伸びていない状況。
 ベクタントSDM	モバイルデバイス マネージメント	スマート端末の一括管理サービス。アルテリア・ネットワークス社から事業譲渡を受けて2015年10月から事業開始。	販売面はアルテリア社が行い、ISBは運用・管理を行う。約6万人の既存会員を抱え、黒字が定着。2017年12月期は一段の飛躍を狙う。
 ケアティブ	訪問看護向け モバイルサービス	訪問看護サービスに携わる看護師が、タブレット端末などを通じて看護情報の閲覧、検索などを行えるサービス。	売上高の規模はまだ小さいが、2016年12月期で黒字化を達成
 L-Share(エル・シェア)	医療ITソリューション	医療機器の画像データを伝送・共有・保存するシステム。異なる医療機器メーカーの画像データを共通化し、場所を選ばずにスムーズに画像確認を可能にする。	医師、研究者などから高い評価。災害対応などに期待。販売実績も着実に伸びている。
 ファインレセプト	医療機関向け レセプト解析サービス	医療機関の請求漏れをチェックする仕組み。クラウド化してランニングコストを下げ、小規模クリニックでもメリットがある価格設定。	2016年12月期に関連固定資産の除却等を行い、事実上撤退

出所：会社資料よりフィスコ作成

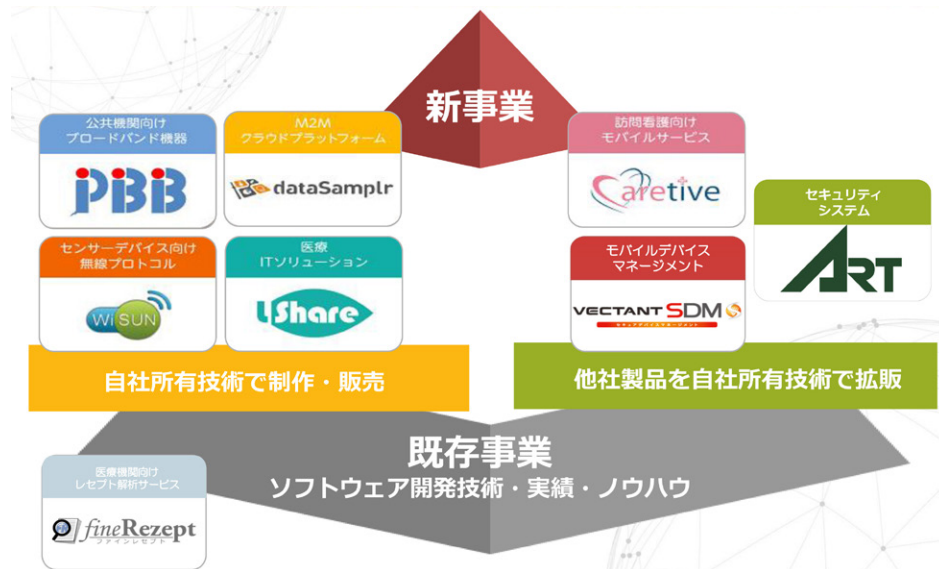
2016 年 12 月期においてはここで大きな変化があった。1 つは、市場が当初見込んだほどには大きくないことが明らかになったファインレセプトについて、関連する固定資産の償却や貸付金の貸倒引当金処理を行い、同事業から実質的に撤退したことだ。もう 1 つは、セキュリティシステム事業を手掛けるアートを完全子会社化したことだ。

こうした事業の取捨選択の結果、2017 年 12 月期においては、以下のような陣容で新事業が構成されることになる。これらのうち、アートの事業、MDM、caretive は黒字化している。それ以外の事業はまだ赤字であるが、Wi-SUN は売上高が一定規模を超えてきているほか、公共ブロードバンド無線や dataSampler、L-share も需要の本格立ち上がり期待される状況にあり、事業ポートフォリオのクオリティは着実に改善していると言える。

アイ・エス・ビー | 2017 年 4 月 17 日 (月)
9702 東証 1 部 | <http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

中長期の成長戦略

2017 年 12 月期の『新事業』の事業別内訳



出所：決算説明会資料より掲載

(2) アートについて

同社は 2017 年 1 月 27 日付で出入管理のセキュリティシステムを手掛けるアートとその子会社を 3 億円で完全子会社化した。出入管理と言っても定義の仕方により市場は大きく変化するが、アートが携わるのは“カギに関わる入退室”で、オフィスやビルの部屋・区画に、カードキーをかざしてアンロックし入出するシステムが典型的な商品例だ。この市場は年間約 120 億円の市場規模と推定されている。アートは年商約 30 億円でシェアはトップクラスである。競合はパナソニック <6752>、東芝 <6502>、三菱電機 <6503> などが並んでいる。同社の製品は、自社ブランドのほか、セキュリティシステム企業への OEM 供給などの形態で市場に供給されている。

アートはハードウェアの開発に強く、ソフトウェアは外部に発注していた。この点で、今回の M&A は、ソフトとハードが組み合わさる完全補完関係にあり、非常に効率的であると言える。アートは病院や大学などの市場で強みを持ち、高シェアを獲得しているのも特長だ。一方で、競合相手に大企業が並んでいるため、事業環境は決して楽観はできない。大型商業ビルなどの案件では大手ライバル企業が圧倒的強みを発揮することも多いと聞く。

弊社では、今回の M&A についてはポジティブに考えている。前述したハードとソフトの融合によるシナジー期待が理由の 1 つだ。また、金融や公共など多方面に情報サービスを提供する同社の販売力が活用できる点が 2 つ目だ。同社は大手 SI 企業の下請けをすることも多く、そうした大手 SI 企業経由での販売ルートづくりも将来的には期待できるだろう。3 つ目は新事業で同社が有する Wi-SUN や dataSamplr などの技術との融合で、新商品や新サービスを創出できる可能性がある点だ。この実現には一定の時間を要するとみられるが、同社は新商品・サービスの開発を急ぐとしている。

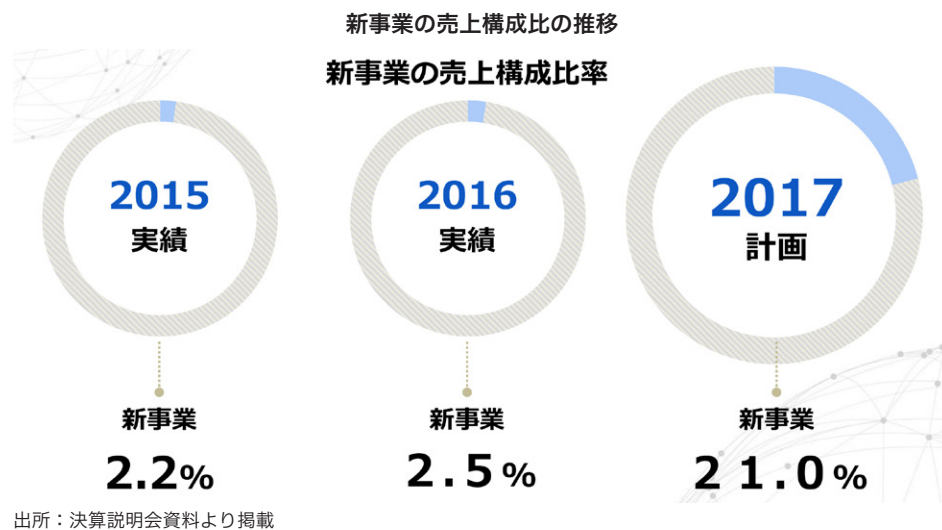
アイ・エス・ビー
9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)
<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

中長期の成長戦略

(3) 新事業の業績見通し

前述のように、2017 年 12 月期から売上高の分野別内訳の分類区分が変更され、「新事業」として独立して開示されるようになった。2016 年 12 月期の新事業の売上高は 330 百万円だったのに対し、2017 年 12 月期は 3,574 百万円が計画されている。全社売上高に占める新事業の売上高構成比も 2.5% から 21.0% に躍進し、一気に存在感を増してくると期待される。



肝心の利益貢献については、2017 年 12 月期の売上高目標が達成されれば、利益面でもプラス貢献が期待できると考えている。アートは従来から黒字が定着しているものの、のれんの償却が発生する見込みだ（本レポート作成時点ではのれんの額は確定していない）。これをこなして黒字貢献するためには、前期比増収は必達の要件となる。この点は、販売面でのシナジー活用がいかに早期に実現して売上高を伸ばすかにかかっていると弊社では考えている。アートと同社との技術融合の新商品については、その本格的収益貢献は来期からになるとみている。

アート以外の新事業については、MDM とケアティブは黒字が定着している一方、他の事業はまだ赤字とみられる。2017 年 12 月期はアートを除く新事業の売上高が 600 ～ 700 百万円と想定されている。2016 年 12 月期実績の 330 百万円からほぼ倍増となる。会員数が順調に拡大を続ける MDM や、営業が本格化する公共ブロードバンド無線、Wi-SUN や dataSampler の商業利用などがこの予想の背景にあるとみられる。この売上高の水準が実現されれば、アートを除くベースでも、新事業の営業利益黒字化は充分可能性があると思われはみている。

アイ・エス・ビー

9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)

<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

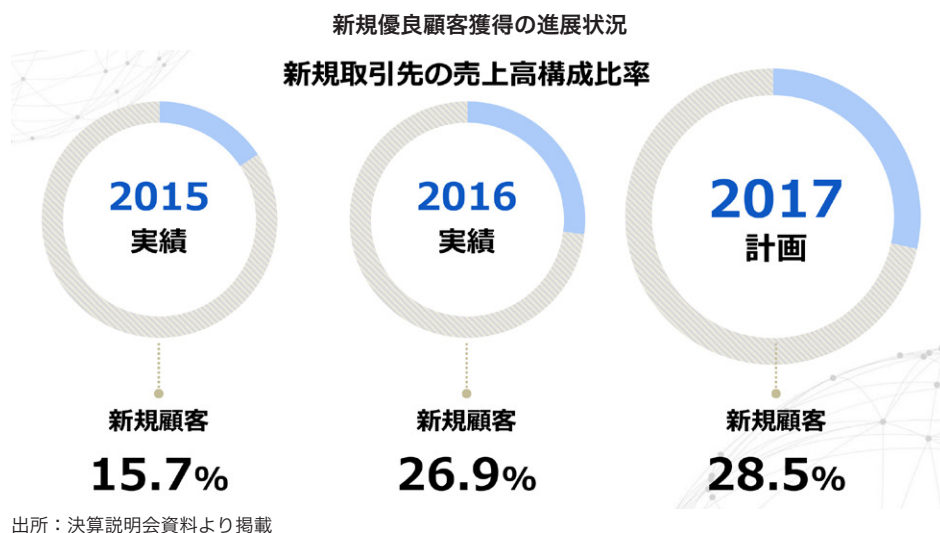
中長期の成長戦略

新事業のみならず既存事業でも「Qt」をけん引役に 順調に新規顧客の獲得が進展

3.『新規優良顧客の獲得』

(1) 概況

『新規優良顧客の獲得』は上述の新事業を通じても期待されているが、既存事業においても着実に進展している。そのけん引役が「組込み」の中の Qt（キュート）だ。Qt の詳細は後述するが、新事業と既存事業の両輪で新規顧客の開拓が進み、2016 年 12 月期の新規取引先の売上高構成比は 26.9% に達し、計画以上の進捗を見せた。前期の 15.7% から大きく上昇した背景には、当期中の新規獲得客の増加に加えて、2014・2015 年に獲得した顧客との間での取引が拡大したことがある（同社の定義では 2014 年以降に取引が開始された顧客が新規顧客となっている）。



(2)『Qt』について

Qt は The Qt Company が手掛けるアプリケーション開発キットだ。最大の特徴は 1 つのソースコードで、複数の OS（Windows、MacOS、Linux など）やデバイス（デスクトップ、モバイル機器等）に対応可能な“クロスプラットフォーム”という点だ。同社は 2008 年から日本及びベトナムでの Qt の正規販売代理店として活動してきている。

Qt については、組込みシステムの領域において Embedded Linux の採用が進むにつれて、アプリ開発ツールとしての Qt の採用事例が加速度的に伸びている状況だ。特に、車載やデジタル家電、組込装置、スマートフォン市場で一段と活性化している。そうしたなか、同社は、2015 年 12 月期には大型案件も含めて 8 件の受注実績を残した。2016 年 12 月期に入っても Qt 開発案件は順調な拡大を続け、2016 年 12 月期下期の組込み分野における Qt 開発案件売上構成比は 7.8% にまで上昇した。

アイ・エス・ビー

9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)

<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

中長期の成長戦略

Qt は 2017 年 12 月期も売上高拡大が続くと弊社ではみている。需要分野別では車載向けが今後大きく伸びると期待している。車のインテリジェント化の進展で運転席周り（インパネ周り）のデザインが大きな転換期を迎えているのは良く知られているが、その開発において Qt の需要が急速に高まっている状況だ。

Qt の拡大はまた、波及効果をもたらすと期待される。これは Qt で取引が始まった顧客から、同社に追加でソフトウェアの開発やシステム構築などの発注が成されるケースが典型的だ。こうした例は 2016 年 12 月期においても大型案件を含めて複数みられた。2017 年 12 月期も Qt 顧客数の積み上がりにより、こうした事例が増加すると期待される。Qt 開発案件を突破口に、新規・大口顧客の開拓や既存客との取引拡大を狙う戦略は当面続くと弊社ではみている。

組込み分野の成長商品「Qt」

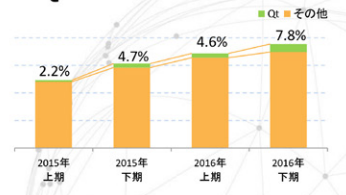
- ✓ Embedded Linux採用が進むにつれて、Qtの採用事例が加速度的に増加
- ✓ ここ最近の急激な成長期を経て、今後Qtは緩やかな成長を維持する見込み
- ✓ 車載やデジタル家電、組込装置、スマートフォン市場で、さらに活性化

Qtは約20年の歴史がある世界有数のアプリケーション開発キットです
弊社は2008年からパートナー契約をして業界に向けたQtの推進を行ってきました



出所：決算説明会資料より掲載

組込み分野における Qt 開発案件売上比率



プロジェクト管理の強化が着実に進展中。働き方改革も推進

4.『コスト競争力強化』

『コスト競争力強化』のポイントはいろいろあるが、今中期経営計画ではとくに不採算プロジェクトの削減に注力している。同社はかつて不採算プロジェクトが想定以上に増加して業績予想に未達となる事態を経験した。それを踏まえてプロジェクトマネジメントを強化し、コスト競争力、収益力を強化する取り組みを続けている。

具体的には見積りの精度向上とプロジェクトの監視を強化して問題点の早期発見に特に努めている。2016 年 12 月期はそうした努力が奏功して、マイナスプロジェクトを前期比 25% 削減（マイナスプロジェクトの営業利益累計ベース）することに成功した。2017 年 12 月期はさらに前期比 20% 削減することを目指している。

アイ・エス・ビー

9702 東証 1 部

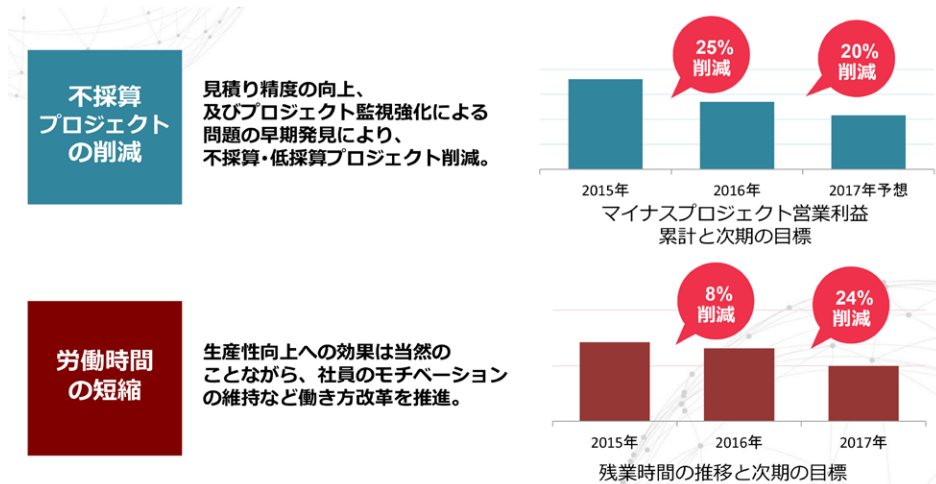
2017 年 4 月 17 日 (月)

<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

中長期の成長戦略

同社はまた、労働時間の短縮にも取り組んでいる。生産性向上によるコスト競争力強化はもちろん、社員のモチベーション向上の観点からも、実効性のある働き方改革を推進中だ。残業時間でみた場合、2016 年 12 月期は前期比 8% の削減に成功したが、2017 年 12 月期は同 24% 減と、残業時間削減を加速させる計画だ。

コスト競争力強化の進捗状況



出所：決算説明会資料より掲載

ベトナム子会社を活用したオフショア戦略を推進

5.『グループ連携事業強化』

『グループ連携事業強化』について同社は、かねてより、国内の首都圏にあっては同社本体と子会社の得意領域に応じた使い分けを、また地理的特性を活かしてのニアショア / オフショア戦略を進めてきている。この構図は現在も変化はない。

そうしたなか、2016 年 12 月期は、ベトナム子会社 IVC (ISB Vietnam Company) の位置付けの変更があった。同社はこれまで、IVC を独立して採算が取れる企業に育成する方針で、IVC が直接的にグループ外の仕事を受注する形で業容を発展させてきた。これは一定の成果を生んではいたものの、同社の掲げるオフショア戦略を徹底遂行する上ではコンフリクトが生じることもあったもようだ。そうしたなか、現地人社員の大規模な異動があったことをきっかけに、グループ内での位置付けを見直した。

新たな体制では、IVC はオフショア開発現場に徹することになる。営業は ISB 本体(及び国内の関連会社)が行い、開発作業の一部を IVC に発注することになる。同社本体からすればオフショア戦略の徹底化が図れるということであり、コスト競争力の強化を図れると期待される。IVC の側からすれば、経営が安定化し人材獲得機会が拡大するというメリットが期待される。

アイ・エス・ビー
9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)
<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

中長期の成長戦略

グループ連携の強化のイメージ



出所：決算説明会資料より掲載

■ 今後の見通し

**2017 年 12 月期は増収増益を予想。
中期経営計画の業績計画に対して実質的な達成を目指す**

2017 年 12 月期について同社は、売上高 17,000 百万円(前期比 26.9% 増)、営業利益 680 百万円(同 124.7% 増)、経常利益 700 百万円(同 115.3% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 420 百万円(同 139.9% 増)と大幅な増収増益を計画している。

売上高は中期経営計画と同じとなる一方、営業利益は 680 百万円で計画には未達であるが、のれん償却費(170 百万円)を戻した EBITDA という指標では 850 百万円に近い数字となり、売上高同様、中期経営計画の業績計画に概ね到達することになる。

アイ・エス・ビー

9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)

http://www.isb.co.jp/investor-relations/

今後の見通し

2017 年 12 月期業績見通しの概要

(単位：百万円)

	16/12 期		17/12 期			
	2Q 実績	通期実績	2Q 累計 (予)	前期比伸び率	通期 (予)	前期比伸び率
売上高	6,630	13,395	8,400	26.7%	17,000	26.9%
営業利益	172	302	260	50.9%	680	124.7%
売上高営業利益率	2.6%	2.3%	3.1%	-	4.0%	-
経常利益	193	325	270	39.9%	700	115.3%
売上高経常利益率	2.9%	2.4%	3.2%	-	4.1%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	112	175	160	42.3%	420	139.9%
売上高当期純利益率	1.7%	1.3%	1.9%	-	2.5%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

この業績計画には、2017 年 12 月期から新たに連結子会社となるアート及びアートサービス（株）の業績貢献が含まれており、これが業績を大きく押し上げると期待されている。

2018 年 12 月期からスタートする次期中期経営計画を、“やり残したことを再チャレンジする 3 年間”ではなく、“新たなステージにチャレンジする 3 年間”とするためには、2017 年 12 月期の業績予想の達成できるか否かは、極めて大きな意味を持ってくと弊社では考えている。

分野別の見通しは「業績の動向」の中で述べたとおりだ。2017 年 12 月期の注目ポイントは、やはり新事業の業容拡大にあると弊社では考えている。具体的には、買収したアートにおいて、1) 増収に転じることができるかどうか、2) ISB のソフト開発力を生かした新製品が出てくるか、の 2 点に注目している。また従来からの 6 事業では、MDM の高成長持続や、公共ブロードバンド無線や Wi-SUN の本格的な需要立ち上がりにより期待が高まる。

簡略化損益計算書

(単位：百万円)

	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期	
					2Q 累計 (予)	通期 (予)
売上高	11,762	13,718	12,823	13,395	8,400	17,000
前期比	11.0%	16.6%	-6.5%	4.5%	26.7%	26.9%
売上総利益	1,607	1,605	1,716	1,819	-	-
売上総利益率	13.7%	11.7%	13.4%	13.6%	-	-
販売費・一般管理費	1,215	1,252	1,317	1,517	-	-
売上高販管費率	10.3%	9.1%	10.3%	11.3%	-	-
営業利益	391	353	399	302	260	680
前期比	71.7%	-9.8%	13.0%	-24.2%	50.9%	124.7%
売上高営業利益率	3.3%	2.6%	3.1%	2.3%	3.1%	4.0%
経常利益	448	366	427	325	270	700
前期比	66.8%	-18.2%	16.6%	-23.9%	39.9%	115.3%
売上高経常利益率	3.8%	2.7%	3.3%	2.4%	3.2%	4.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	239	474	180	175	160	420
前期比	-27.5%	97.9%	-61.8%	-3.3%	42.3%	139.9%
売上高当期純利益率	2.0%	3.5%	1.4%	1.3%	1.9%	2.5%
1 株当たり当期純利益 (円)	58.40	119.27	37.35	34.29	31.34	82.26
1 株当たり配当金 (円)	20.00	25.00	35.00	25.00	-	25.00

出所：決算短信よりフィスコ作成

アイ・エス・ビー

9702 東証 1 部

2017 年 4 月 17 日 (月)

<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位: 百万円)

	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期
流動資産	3,890	4,770	5,567	5,745	6,402
現預金	855	955	2,223	2,683	3,091
売上債権	2,380	2,935	2,760	2,440	2,830
その他	655	880	584	622	481
固定資産	1,950	1,471	1,568	1,642	1,399
有形固定資産	412	430	459	439	439
無形固定資産	92	157	327	595	453
投資等	1,445	883	781	607	506
資産合計	5,840	6,241	7,136	7,388	7,802
流動負債	1,395	1,729	2,447	1,594	1,994
支払債務	517	842	754	735	727
短期借入金	70	70	681	70	370
未払金	289	367	374	391	428
その他	519	450	638	398	469
固定負債	170	189	245	227	251
株主資本	4,021	4,015	4,409	5,523	5,519
資本金	1,440	1,440	1,440	1,707	1,707
資本剰余金	1,970	1,970	1,970	2,311	2,311
利益剰余金	914	1,027	1,422	1,503	1,500
自己株式	-304	-423	-423	-	-
その他の包括利益累計額合計	-4	10	33	42	36
少数株主持分	258	297	-	-	-
純資産合計	4,275	4,323	4,443	5,565	5,556
負債・純資産合計	5,840	6,241	7,136	7,388	7,802

出所: 決算短信よりフィスコ作成

簡略化キャッシュ・フロー計算書

(単位: 百万円)

	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期
営業活動キャッシュ・フロー	-613	31	970	590	345
投資活動キャッシュ・フロー	765	251	-182	-274	-54
財務活動キャッシュ・フロー	-548	-204	487	146	122
現預金換算差額	0	28	-2	-2	-4
現預金増減	-396	106	1,273	459	408
期首現預金残高	1,240	843	950	2,223	2,683
期末現預金残高	843	950	2,223	2,683	3,091

出所: 決算短信よりフィスコ作成

アイ・エス・ビー
9702 東証 1 部

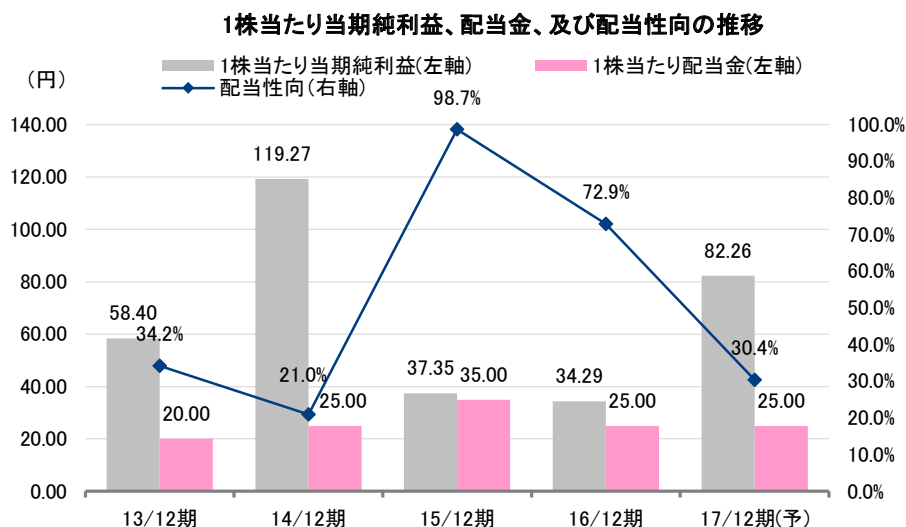
2017 年 4 月 17 日 (月)
<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

株主還元策

連結配当性向 30% を目標として株主還元を実施

同社は株主還元を重要な経営課題として位置付けており、その具体的手段としては配当によることを第一義的なものとしている。配当の水準については、成長投資への投資余力確保も含めた財務体質の健全性確保と配当性向などを総合的に判断して決定するとしている。このような基本スタンスに立って同社は、連結ベースの当期純利益に対する配当性向 30% を目標として明示している。

2016 年 12 月期については、期中に業績見通しの下方修正があったものの、配当については事前予想どおり 25 円の配当を行った。配当性向は 72.9% となった。2017 年 12 月期については前期比横ばいの 25 円の配当予想を公表している。当期利益が前期比大幅増益となる見通しであり、これに基づく予想配当性向は 30.4% となる。前述のように同社は配当性向 30% を目標としており、仮に収益が業績予想から大きく上振れすることがあれば配当も変更される可能性があるとは弊社ではみている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ